



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN HUDLAND (HLD – HNX)

Khuyến nghị đầu tư: Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu HLD tại mức giá thị trường hiện tại, với mức giá mục tiêu 35,000 đồng/cổ phiếu.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013F	2014F
DTT (tỷ đồng)	802.52	560.11	450.00	517.50
+/- yoy (%)	132.1%	-30.2%	-19.7%	15.0%
LNST (tỷ đồng)	124.27	97.80	70.00	80.50
+/- yoy	91.5%	-21.3%	-28.4%	15.0%
TTS (tỷ đồng)	934.02	779.43	675.38	776.69
+/- yoy	-10.1%	-16.6%	-13.3%	15.0%
VCSH (tỷ đồng)	262.27	332.75	382.75	440.16
+/- yoy	59.1%	26.9%	15.0%	15.0%
Nợ/TTS	71.9%	57.3%	43.3%	43.3%
TS LN gộp	21.0%	24.8%	0.0%	0.0%
TS LN ròng	15.5%	17.5%	15.6%	15.6%
EPS (đồng)	8,863	12,427	7,000	8,050
ROA	12.6%	11.4%	10.4%	10.4%
ROE	58.2%	32.9%	18.3%	18.3%

Điểm nhấn đầu tư:

- ❖ HLD nằm trong số ít các công ty hoạt động trong lĩnh vực BĐS đạt kết quả kinh doanh tốt và ổn định trong các năm gần đây. Các dự án của HUDLAND đầu tư đều nằm đúng phân khúc của thị trường nên các sản phẩm do HUDLAND cung cấp đều được thị trường đón nhận.
- ❖ Căn cứ vào kết quả lợi nhuận 6 tháng đầu năm, tình hình hàng tồn kho và giá bán các căn hộ của HLD, chúng tôi ước tính năm 2013, HLD lần lượt đạt 450 tỷ và 70 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, thấp hơn mức kế hoạch đề ra của HLD.
- ❖ Các tỷ suất lợi nhuận biên và lợi nhuận trên tổng tài sản/vốn chủ sở hữu của HLD đều ở mức cao so với các công ty khác trong lĩnh vực bất động sản. Đặc biệt các tỷ suất này được duy trì tương đối ổn định trong các năm gần đây bất chấp những khó khăn của thị trường bất động sản và nền kinh tế.

Điểm yếu và rủi ro:

- ❖ Trong ngắn hạn, thị trường bất động sản vẫn gặp khó khăn, nhiều dự án căn hộ của HLD chịu rủi ro giảm giá.

KHOÍ PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Chuyên viên phân tích:

Vu Thi Thu Trang
trangvtt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 02/08/2013

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building,
Số 14 Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng,
Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966

TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 02/08/2013 (nghìn đồng)	27.5
EPS cơ bản 2012 (nghìn đồng)	9.78
P/E	n/a
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	35.04
Hệ số beta	0.33
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	11,850
KLCP đang lưu hành	10,000,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	n/a

Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Bất động sản HUDLAND là một đơn vị thành viên của Tổng công ty Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị (HUD). HUDLAND được chính thức thành lập vào tháng 08 năm 2007 với tổng số vốn điều lệ là 100 tỷ đồng. Sau giai đoạn chuẩn bị năm 2008, tới giai đoạn 2009 – 2010, HUDLAND đã nhanh chóng nhập cuộc vào thị trường bất động sản và gần như cùng lúc đưa ra thị trường các hạng mục đầu tư với tổng số vốn hàng ngàn tỷ đồng.

Tính đến thời điểm hiện tại, Tổng Công ty Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị đang nắm giữ 51.0% vốn điều lệ. Một số cổ đông lớn khác là Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Thành Nam, bà Nguyễn Thanh Hương và Công ty TNHH Dệt Hà Nam.

Cổ phiếu của HLD chính thức niêm yết và giao dịch trên HNX từ ngày 26/03/2013 với giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên là 19,000 đồng. Có thể thấy cổ phiếu của công ty đã liên tục tăng giá trong thời gian qua.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

HLD hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực đầu tư phát triển khu dân cư, khu đô thị mới. Mặc dù là một công ty khá trẻ trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh bất động sản, thương hiệu HUDLAND đã bước đầu có chỗ đứng trên thị trường gắn liền với nhiều dự án như Dự án khu đô thị mới đường Lê Thái Tổ - TP Bắc Ninh - Bắc Ninh, dự án Khu đô thị mới Việt Hưng - Long Biên - Hà Nội, dự án BT08 và LK27 tại Khu đô thị mới Văn Canh - Hoài Đức - Hà Nội.

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận, nguồn vốn

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	TTM Q2
Doanh thu thuần	-	345.78	802.52	560.11	584.98
+/- yoy (%)			132.1%	-30.2%	4.4%
Lợi nhuận sau thuế	-	64.90	124.27	97.80	89.27
+/- yoy (%)			91.5%	-21.3%	-8.7%
Tổng tài sản	472.16	1,039.51	934.02	779.43	644.69
+/- yoy (%)			-10.1%	-16.6%	-17.3%
Vốn chủ sở hữu	40.29	164.90	262.27	332.75	339.97
+/- yoy (%)		309.2%	59.1%	26.9%	2.2%

Cơ cấu doanh thu qua các năm

Khoản mục	2010		2011		2012	
	Doanh thu	Tỷ trọng	Doanh thu	Tỷ trọng	Doanh thu	Tỷ trọng
Doanh thu dự án	345.64	99.96%	802.32	99.98%	559.85	99.95%
Doanh thu khác	0.139	0.04%	0.195	0.02%	0.255	0.05%

Năm 2010, do công ty bắt đầu triển khai kinh doanh tại một số dự án nên trong năm đầu doanh thu là 345 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 99.96% tổng doanh thu cả năm, đây là khoản kinh doanh chủ yếu của cả năm 2010, số doanh thu còn lại 138 triệu đồng chủ yếu là thu từ tiền điện tại các dự án và nguồn thu từ các hồ sơ đấu thầu.

Năm 2011, doanh thu của Công ty đạt 802 tỷ đồng, tăng 132.13 tỷ đồng so với năm 2010, sự gia tăng này là do trong năm 2011 công ty đã triển khai kinh doanh tại tất cả các dự án, và kinh doanh có hiệu quả nên mặc dù thị trường bất động sản trong nước nói chung gặp nhiều khó khăn nhưng doanh thu trong năm 2011 tăng cao.

Năm 2012, những khó khăn chung của nền kinh tế đã ảnh hưởng không nhỏ đến kết quả kinh doanh của công ty. Trong năm này công ty chỉ đạt 560.1 tỷ đồng doanh thu và 97.8 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm lần lượt 30.2% và 21.3% so với năm 2011.

Có thể thấy trong liên tục 3 năm trở lại đây, doanh thu chủ yếu của công ty đến từ việc kinh doanh tại các dự án. Điều này cho thấy công ty đã thực hiện đúng định hướng ngành nghề của mình từ khi bắt đầu đi vào hoạt động.

HLD vừa công bố báo cáo tài chính bán niên năm 2013 vào hôm 22/07, theo đó doanh thu và lợi nhuận 6 tháng đầu năm lần lượt là 270.1 tỷ đồng (tăng 24.8 tỷ đồng so với cùng kỳ 2012) và 34.1 tỷ đồng (giảm 8.5 tỷ đồng so với cùng kỳ 2012). Trước đó, HLD đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2013 lần lượt là 450 tỷ đồng và 103.76 tỷ đồng. Theo thông tin chúng tôi nhận được từ phía HLD, hầu hết các dự án HLD đang triển khai trong năm nay sẽ được ghi nhận lợi nhuận vào quý III và quý IV.

Phân tích ngành

Theo báo cáo về chiến lược phát triển nhà ở đến 2020 và tầm nhìn đến 2030 của Bộ Xây dựng, trong 10 năm qua cả nước đã xây dựng mới và cải tạo được khoảng 700 triệu m² sàn nhà ở, mỗi năm xây dựng mới được khoảng 70 triệu m² sàn. Hiện tại, số m² tính theo đầu người khoảng 16m². Định hướng phát triển đến năm 2020, số m² nhà ở bình quân trên đầu người là 25m² với số dân dự kiến là 100 triệu dân. Như vậy đến năm 2020, chúng ta cần khoảng 2.5 tỷ m² sàn nhà ở, trong khi đó hiện tại có khoảng 1.5 tỷ m² sàn, trong 10 năm tới Việt Nam cần xây dựng 1 tỷ m² sàn nhà ở nữa (mỗi năm 100 triệu m²).

Với tốc độ tăng trưởng dân số của Việt Nam như hiện nay cộng với sự phát triển lạc quan về kinh tế trong tương lai thì nhu cầu nhà ở sẽ tăng lên. Do đó yếu tố đầu ra của thị trường bất động sản còn tiềm năng rất lớn.

Hiện nay, trên địa bàn cả nước có rất nhiều doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng, bất động sản, đầu tư và kinh doanh phát triển nhà, khu đô thị mới... Đặc biệt khu vực Hà Nội và các tỉnh lân cận đang tập trung rất nhiều doanh nghiệp lớn như: Tổng công ty cổ phần xuất nhập khẩu và xây dựng Việt Nam (Vinaconex), Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Nhà Hà Nội (Handico), Công ty Cổ phần Đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Sông Đà (Sudico)... Tuy nhiên, trong những năm vừa qua, với sự hỗ trợ của Tổng công ty Đầu tư và Phát triển nhà và đô thị, HLD đã thực hiện thành công các dự án đầu tư khu nhà ở, khu dân cư với quy mô vừa và nhỏ. Trong thời gian tới, Công ty sẽ tiếp tục phát huy các thế mạnh trong việc đầu tư phát triển các dự án với quy mô vừa và nhỏ, đồng thời nghiên cứu phát triển các dự án với quy mô trung bình và lớn hơn. Trong thời gian tới, định hướng phát triển của Công ty là đầu tư phát triển khu đô thị mới, khu dân cư mới. Điều này là phù hợp với định hướng phát triển của Tổng công ty Đầu tư.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Các khoản mục đáng lưu ý

Có thể thấy điểm nổi bật trong cơ cấu tài sản của HLD là **tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng chủ yếu**. Tính đến cuối quý 2/2013, tài sản ngắn hạn chiếm đến 99.09% trong tổng tài sản. Tỷ lệ này cũng được giữ ổn định trong các năm từ 2009 trở lại đây.

Tiền và tương đương tiền tăng mạnh từ 4.4 tỷ đồng vào thời điểm cuối năm 2012 lên 107.90 tỷ đồng. Theo báo cáo lưu chuyển tiền tệ, dòng tiền thu được trong 6 tháng đầu năm chủ yếu đến từ hoạt động đầu tư (89.7 tỷ đồng) do thu hồi các khoản cho vay, bán lại công cụ nợ của các đơn vị khác và hoạt động kinh doanh (50.01 tỷ đồng). Trong 6 tháng đầu năm công ty trả gốc lãi vay nhiều hơn là đi vay, nên lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính âm 36.3 tỷ đồng.

Đầu tư tài chính ngắn hạn giảm từ 86.2 tỷ đồng xuống 0 đồng. Có thể thấy công ty đã thanh lý danh mục đầu tư ngắn hạn trong 6 tháng đầu năm, đóng góp tỷ trọng đáng kể vào lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư. Theo thuyết minh báo cáo tài chính 2012, danh mục đầu tư ngắn hạn của công ty chủ yếu là tiền gửi có kỳ hạn tại các ngân hàng Đầu tư và Phát triển, TMCP Sài Gòn – Hà Nội, Công ty Tài chính Dầu khí. Có thể thấy đây chỉ đơn thuần là hoạt động chuyển từ tiền gửi có kỳ hạn sang không kỳ hạn, do lãi suất tiết kiệm trong giai đoạn này không còn hấp dẫn.

Các khoản phải thu và hàng tồn kho lần lượt giảm 52.7 tỷ đồng và 98.9 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm. Có thể thấy trong 6 tháng đầu năm công ty đã hoàn thiện một số hạng mục công trình, hạch toán vào doanh thu, lợi nhuận đồng thời

thu tiền của khách hàng để tăng lượng tiền mặt. Theo thuyết minh báo cáo tài chính năm 2012, có thể thấy trong năm này, công ty đã tập trung hoàn thiện dự án nhà CT17 KĐT Việt Hưng (tồn kho tăng từ 218.4 tỷ đồng lên 298.7 tỷ đồng), hạch toán một phần lớn dự án HH05 KĐT Việt Hưng (tồn kho giảm từ 220.8 tỷ đồng xuống 19.3 tỷ đồng), dự án nhà LK Lê Thái Tổ, Bắc Ninh (tồn kho giảm từ 108.7 tỷ đồng xuống 70.7 tỷ đồng) và dự án Lê Thái Tổ, Bắc Ninh (tồn kho giảm từ 56.7 tỷ đồng xuống 5.9 tỷ đồng) vào doanh thu và lợi nhuận.

Theo báo cáo tài chính bán niên năm 2013, hầu hết các hạng mục dự án trong cơ cấu hàng tồn kho của HLD đều giảm, riêng dự án nhà CT17 KĐT Việt Hưng giảm từ 298.7 tỷ đồng xuống 189.9 tỷ đồng. Các dự án còn lại đều chiếm tỷ trọng không đáng kể, có thể thấy hầu hết đang trong giai đoạn hoàn thiện, riêng dự án Tây Nam Linh Đàm thì mới bắt đầu giai đoạn triển khai.

Các chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	TTM Q2
Khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.09	1.24	1.43	1.73	2.10
Hệ số thanh toán nhanh	0.09	0.40	0.47	0.80	1.06
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.02	0.00	0.02	0.01	0.35
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.00	0.04	0.02	-	-
Vốn vay/Tài sản	0.04	0.21	0.28	0.17	0.17
Công nợ/Tài sản	0.91	0.84	0.72	0.57	0.47
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền KH	154	116	161	134	154
Thời gian TB xử lý HTK	811	381	451	250	811
Thời gian TB trả cho NCC	326	193	128	34	326
Chu kỳ tiền tệ	639	304	483	350	639
Tỷ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu		26.5%	21.0%	24.8%	21.1%
Lãi hoạt động/Doanh thu		25.0%	20.6%	23.3%	20.3%
Lãi trước thuế/Doanh thu		25.0%	20.6%	23.3%	20.3%
Lãi ròng/Doanh thu		18.8%	15.5%	17.5%	15.3%
ROA		8.6%	12.6%	11.4%	13.8%
ROE		63.3%	58.2%	32.9%	26.3%

Công ty không có nợ dài hạn, vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng 17.0%. Ngoài ra người mua trả tiền trước chiếm tỷ trọng 11.3%, tính đến cuối quý II/2013. Khoản mục nợ ngắn hạn giảm mạnh từ 57.3% tổng tài sản xuống còn 47.27%, chủ yếu do giảm khoản mục người mua trả tiền trước được hạch toán vào doanh thu trong 2 quý đầu năm.

Chu kỳ tiền tệ của công ty tăng mạnh, hiện tại đang là 639 ngày vòng quay cho một đồng tiền, nhưng đây là vòng quay trung bình của các công ty hoạt động trong lĩnh vực bất động sản.

Về hiệu quả hoạt động, có thể thấy các tỷ suất lợi nhuận biên và lợi nhuận trên tổng tài sản/vốn chủ sở hữu của HLD đều ở mức cao so với các công ty khác trong lĩnh vực bất động sản. Đặc biệt các tỷ suất này được duy trì tương đối ổn định trong các năm gần đây bất chấp những khó khăn của thị trường bất động sản và nền kinh tế.

ĐỊNH GIÁ

Theo báo cáo tài chính bán niên, 6 tháng đầu năm HLD mới đạt 270 tỷ đồng doanh thu và 34 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Có thể thấy HLD đã đạt khoảng 50% doanh thu nhưng mới đạt 43.4% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Trên thực tế các dự án của công ty vẫn tiêu thụ tốt nhưng giá có xu hướng giảm 2-3 triệu đồng/m², chúng tôi dự kiến doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2013 lần lượt là 450 và 70 tỷ đồng. Với WACC bằng 8.15%, tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2013 – 2017 là 10%/năm và sau đó là 6%/năm, ta có bảng dự tính dòng tiền tự do như sau:

Bảng dự tính dòng tiền tự do 2013 – 2017

Đơn vị tính: tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	517.50	595.13	684.39	787.05	905.11
Lợi nhuận sau thuế	80.50	92.58	106.46	122.43	140.80
Lãi suất (1-T)	1.55	1.79	2.05	2.36	2.72
Khấu hao	23.81	27.38	31.48	36.20	41.64
Đầu tư vào tài sản cố định	36.74	42.25	48.59	55.88	64.26
Đầu tư vào vốn lưu động	60.55	69.63	80.07	92.09	105.90
Dòng tiền tự do (FCFF)	8.57	9.85	11.33	13.03	14.98
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017				697.16	
Giá trị doanh nghiệp				739.30	
Giá trị nợ				381.70	
Số lượng cổ phiếu lưu hành	10,000,000				
Giá trị cổ phiếu (đồng)	35,760				

Vì mức giá ước tính gần bằng mức giá đang giao dịch của HDL trên thị trường, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu HLD tại mức giá thị trường hiện tại.

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
01/08/2013	27,500	35,700	Mua

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apec.com.vn; Website: <http://www.apec.com.vn>